

XTB (wycena 151,7 zł z dnia 29.07.2026 r.) - Wyniki 2Q26 – świetne

Sprzyjające otoczenie rynkowe pozwoliło osiągnąć wyższą rentowność na lata niż w poprzednim kwartale. Pozostałe produkty dołożyły się w większym stopniu niż można było zakładać, a marketing odnotował dalszy wzrost efektywności, co poskutkowało rewelacyjnymi wynikami.

Wybrane dane finansowe (mln zł)	2Q25	2Q26	r/r	2Q26P	Wyniki vs NS
Przychody	581	993	71%	927	7%
w tym CFD	546	901	65%	872	3%
w tym akcje, ETP i inne	13	58	337%	29	100%
w tym odsetki, prowizje i opłaty	22	34	55%	26	29%
Marketing	123	200	62%	231	-14%
Wynagrodzenia	98	125	28%	124	1%
Koszty prowizji	23	29	22%	26	12%
Pozostałe usługi obce	32	38	18%	37	4%
EBIT	288	573	99%	488	17%
EBITDA	294	579	97%	495	17%
Saldo działalności finansowej	-27	22	-183%	10	115%
Wynik brutto	261	595	128%	498	19%
Wynik netto	216	492	128%	404	22%
Marża EBITDA	51%	58%	8%	53%	5%
Marża netto	37%	50%	12%	44%	6%

Źródło: spółka, prognoza Noble Securities

Podsumowanie wyników:

- Przychody okazały się 7%, tj. 66 mln zł wyższe niż zakładaliśmy. Co ciekawe, różnica wynika w równym stopniu z przychodów z pozostałych instrumentów (w tym akcje i ETF, ale najpewniej w ten kategorii widzimy też krypto spot oraz opcje), co z instrumentów CFD. Same instrumenty CFD netto wygenerowały 901 mln zł, tj. o 3% i 29 mln zł więcej niż szacowaliśmy. Pozostałe instrumenty dołożyły 58 mln zł, choć spodziewaliśmy się 29 mln zł. Różnica najprawdopodobniej wynika z efektu wprowadzenia opcji i kryptowalut spot. Do tego nieco większa kwota spłynęła z nadwyżki odsetkowej z niewykorzystanych depozytów (8 mln zł). Opłaty i prowizje bez odchyień.
- Koszty marketingu okazały się o 14% (31 mln zł) niższe niż zakładaliśmy i wyniosły 200 mln zł. Wynagrodzenia były zgodne z naszymi oczekiwaniami, zaś koszty prowizji o 3 mln zł wyższe. Pozostałe usługi bez większego odchylenia, a pozostałe koszty wyniosły 13 mln zł.
- W konsekwencji EBITDA wyniosła 579 mln zł i była o 17% (85 mln zł) wyższa od naszej prognozy (wyższe przychody i niższy marketing).
- Wyższe też okazało się saldo z działalności finansowej (najprawdopodobniej efekt walutowy), które dołożyło 22 mln zł wobec naszych założeń na poziomie 10 mln zł.
- Koniec końców zysk netto wyniósł 492 mln zł, tj. o 22% więcej niż prognozowaliśmy. Spółka po raz pierwszy przekracza historyczny pułap 1 mld zł zysku netto w trakcie jednego roku i potrzebowała na to jedynie dwóch kwartałów.

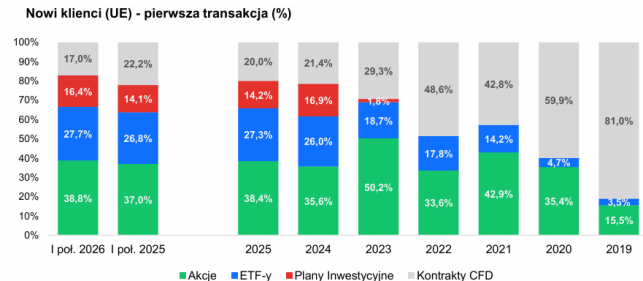
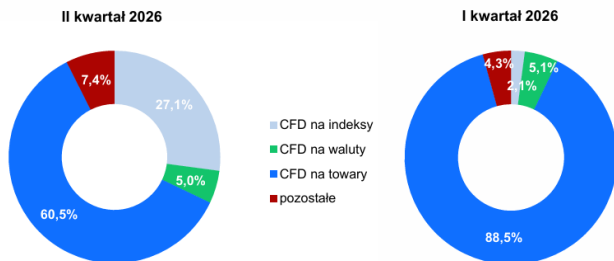
Wybrane dane operacyjne	2q2025	3q2025	4q2025	1q2026	2q2026	r/r	2q2026P	vs NS
Liczba nowych klientów	167 339	221 762	280 881	370 041	333 292	99%	315 155	6%
Klienci razem	1 704 256	1 904 475	2 164 867	2 513 989	2 825 700	66%	2 811 328	1%
Odsetek odejść (%)	4,1%	9,7%	7,3%	5,7%	6,5%	2,4%	5,7%	1%
Liczba aktywnych klientów	812 519	919 976	1 063 787	1 267 467	1 415 129	74%	1 437 601	-2%
Odsetek aktywnych klientów (%)	47,7%	48,3%	49,1%	50,4%	50,1%	2,4%	51,1%	-1%
Średnie przychody na akt. klienta (zł)	715	409	573	863	701	-2%	645	9%
Średni koszt pozyskania klienta (zł)	737	638	637	636	600	-19%	734	-18%
Depozyty netto (tys. zł)	3 114 196	3 233 068	4 198 336	5 880 056	5 888 768	89%	5 411 923	9%
Depozyty netto na aktywnego klienta (zł)	3 833	3 514	3 947	4 639	4 161	9%	3 765	11%
Obrót instrumentami CFD w lotach	2 321 584	2 094 296	2 542 526	2 323 204	1 831 627	-21%	2 450 597	-25%
Średnia liczba lotów na aktywnego klienta	2,86	2,28	2,39	1,83	1,29	-55%	1,70	-24%
Rentowność na lata (zł)	235	164	213	448	492	109%	356	38%
Nominalna wartość obrotu CFD (mln USD)	1 144 554	1 118 278	1 605 005	1 333 410	1 029 179	-10%	1 227 252	-16%
Rentowność 1 mln USD obrotu (PLN)	507	336	380	820	964	90%	755	28%
Wartość obrotu akcjami i ETP (mln USD)	4 704	5 948	7 015	8 454	9 982	112%	9 699	3%

Źródło: spółka, prognoza Noble Securities

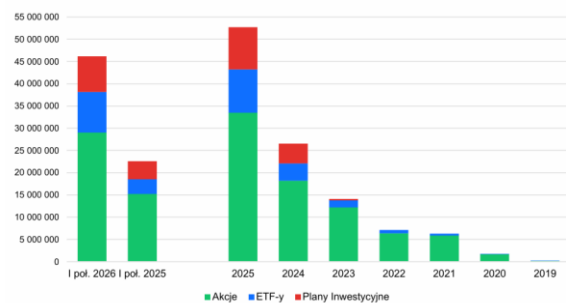
Podsumowanie KPI:

- Liczba nowych klientów przekroczyła nasze oczekiwania o 6% i wyniosła 333 tys. osób (vs 315 tys.). W lipcu dołożono już 93 tys. osób. Warto jednak odnotować pierwszy od dłuższego czasu spadek odsetka aktywnych klientów (mimo korzystnej, bo biernej definicji).
- Nie dość, że nie spełniły się nasze obawy o podwyższony koszt pozyskania klienta w 2Q26 to udało się go jeszcze obniżyć do rekordowych 600 zł, co należy odebrać niewątpliwie pozytywnie. Jednocześnie utrzymano podwyższone wpłaty per capita (4,2 tys. vs 3,8 tys. przed rokiem), co przełożyło się na 5,9 mld zł depozytów netto, tj. o 9% więcej niż zakładaliśmy.

- Wolumen obrotu instrumentami CFD wyrażony w lotach okazał się niższy niż szacowaliśmy, natomiast jest to zjawisko dość częste w warunkach wysokiej zmienności rynkowej. Niemniej wygenerowano tylko 1,8 mln lotów, czyli na jednego aktywnego klienta przypadło jedynie 1,3 lota wobec 1,8 lota w 1Q26. Spadek ten został jednak z perspektywy wyników całkowicie zneutralizowany rentownością na lota, która wyniosła 492 zł względem 448 zł w 1Q26 i 235 zł rok temu. Mówimy zatem o niezwykle korzystnych warunkach rynkowych.



Liczba transakcji na akcjach, ETF-ach i Planach Inwestycyjnych (klienci UE)



Aktywa klientów XTB w mln PLN na koniec okresu:

mln PLN	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	30.06.2026
Akcje	111	761	1 846	2 362	4 095	7 908	15 139	23 345
ETF-y	25	110	606	1 083	2 053	5 774	12 145	20 018
Środki pieniężne	471	1 034	1 787	1 939	2 267	3 751	5 864	6 300
Instrumenty CFD w wartości godziwej	98	148	223	363	359	360	518	642
RAZEM	705	2 053	4 462	5 747	8 774	17 793	33 666	50 305

Ciekawsze wykresy z prezentacji wynikowej spółki zaprezentowaliśmy powyżej. Najważniejsze wnioski z prezentacji to naszym zdaniem:

- Rotacja klientów ku wyższej zmienności (migracja z towarów na indeksy kw/kw).
- Rozwodnienie struktury klientów (udział CFD jako pierwszej transakcji nowych klientów w 1H26 wyniósł 17% wobec 20,7% w 1Q26, ale warto zweryfikować te dane, ponieważ już raz w podobnej sytuacji okazało się, że doszło do pomyłki prezentacyjnej).
- Dalszy regularny wzrost skali biznesu w każdym segmencie patrząc po rosnących aktywach i transakcjach klientów.

Konkludując, rewelacyjne otoczenie rynkowe pozwoliło osiągnąć świetne wyniki, dzięki którym już po pierwszym półroczu przekroczono granicę 1 mld zysku netto. Sam 2Q26 wyraźnie powyżej naszych oczekiwań, co wynikało w równym stopniu z trzech elementów 1) wyższe przychody z CFD dzięki wyższej niż w 1Q26 rentowności na lota, czego się nie spodziewaliśmy 2) wyższe przychody z pozostałych instrumentów, w tym akcje, ETF i prawdopodobnie wchodzącego do oferty opcje 3) niższe wydatki marketingowe wynikające z dalszej poprawy efektywności. Efekt 1) jest krótkotrwały i będzie ulegać wygaszeniu wraz z normalizacją zmienności na rynku. Do oceny 2) potrzebujemy więcej czasu, ponieważ pozostałe odnogi biznesu bywają mocne wahliwe. Z kolei 3) powinna utrzymać się z nami na dłużej i wspierać wyniki w sposób powtarzalny. Ostatecznie nie widzimy dużej przestrzeni do podniesienia naszej bieżącej wyceny w kwocie 152 zł za akcję, do której upside zapewne dziś się mocno zawęzi.

Mateusz Chrzanowski, DI

Analitik Akcji, Dep. Analiz i Doradztwa

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

+48 785 904 686

**OBIĄŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ ZASTOSOWANEJ W MATERIAŁACH
DYSTRYBUOWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.**

- BV** – wartość księgowa
- EV** – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
- EBIT** – zysk operacyjny
- CF (CFO)** – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
- NOPAT** – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
- EBITDA** – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- EPS** – zysk netto przypadający na 1 akcję
- DPS** – dywidenda przypadająca na 1 akcję
- Ifl** – dynamika sprzedaży porównywalnej w ujęciu r/r
- P** – prognozy analityka lub analityków Noble Securities S.A. sporządzających rekomendację
- P/E** – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
- P/EBIT** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
- P/EBITDA** – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
- P/BV** – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
- EV/EBIT** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
- EV/EBITDA** – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
- ROE** – stopa zwrotu z kapitału własnego
- ROA** – stopa zwrotu z aktywów
- WACC** – średni ważony koszt kapitału
- FCFF** – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
- Beta** – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu
- SG&A** – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży
- LTM** – za okres ostatnich 12 miesięcy (ang. Last Twelve Months)

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA MATERIAŁU

Komentarz analityczny, zwany dalej „Materiałem” został przygotowany przez Noble Securities S.A. („NS”) z siedzibą w Warszawie.

Podstawą do opracowania Materiału były publicznie dostępne informacje w dniu jego sporządzenia. Wykorzystaliśmy między innymi raporty bieżące i okresowe, które publikuje Emitent w ramach wykonywania swoich obowiązków informacyjnych.

Materiał wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Przedstawione w Materiale elementy ocenne, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka. Nie były one uzgadniane z Emitentem ani z innymi podmiotami. Opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

NS ani Analityk nie gwarantują, że prognozy się sprawdzą.

INTERESY LUB KONFLIKTY INTERESÓW, KTÓRE MOGĘBY WPŁYNAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ MATERIAŁU

Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Materiału, należne od NS:

- nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez NS,
- nie zależy od innych transakcji, które prowadzi NS lub jakkolwiek inna osoba prawna będąca częścią grupy, do której należy NS,
- nie jest związane z opłatami za transakcje, które otrzymują NS lub te osoby.

Wynagrodzenie (które może przysługiwać w przyszłości z innego tytułu), może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych NS, w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Jest możliwe, że NS ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta.

ROZWIĄZANIA ORGANIZACYJNE I ADMINISTRACYJNE ORAZ BARIERY INFORMACYJNE USTANOWIONE W CELU ZAPOBIEGANIA KONFLIKTOM INTERESÓW ORAZ ICH UNIKANIA

Ogólny opis *Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.* zawarty jest w Pkt. XIV. dokumentu *Szczegółowe informacje dotyczące Noble Securities S.A.* zamieszczonego na stronie internetowej: www.noblesecurities.pl w zakładce: *Dom maklerski/Regulamin maklerski/Dokumenty*.

Na życzenie Klienta, NS przekaze przy użyciu trwałego nośnika informacji lub za pośrednictwem strony internetowej NS www.noblesecurities.pl, dodatkowe informacje na temat Regulaminu zarządzania konfliktami interesów w Noble Securities S.A.

NS zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Zapobiegamy powstawaniu konfliktów interesów. W przypadku powstania takiego konfliktu umożliwiamy ochronę interesów Klienta przed jego szkodliwym wpływem. Analitycy

nie posiadają dostępu do informacji o transakcjach zawieranych na rachunek własny NS oraz do zleceń Klientów. NS dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. NS dba, aby wynagrodzenia jednej jednostki organizacyjnej:

- nie były powiązane z wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub
- nie zależały od przychodów osiąganych przez inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową. Ma on na celu zabezpieczenie informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej oraz zapobieganie nieuzasadnionemu ich przepływowi bądź niewłaściwemu ich wykorzystaniu. NS ogranicza do niezbędnego minimum krąg osób mających dostęp do informacji poufnej lub tajemnicy zawodowej. W celu kontrolowania dostępu do istotnych informacji o charakterze niepublicznym, w ramach NS funkcjonują wewnętrzne ograniczenia i bariery w przekazywaniu informacji. Są to tzw. chińskie mury, czyli zasady, procedury i fizyczne rozwiązania mające na celu uniemożliwienie przepływu i wykorzystania informacji poufnej oraz stanowiących tajemnicę zawodową. NS stosuje ograniczenia w fizycznym dostępie (odrębne pokoje, szafy zamykane na klucz) oraz w zakresie dostępu do systemów informatycznych.

Regulamin świadczenia przez Noble Securities S.A. usług maklerskich oraz prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych określa:

- zasady sporządzania analiz oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, a także
- procedurę wewnętrzną regulującą przedmiotowy zakres.

NS ujawnia w treści sporządzanych przez siebie Materiałów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby negatywnie wpłynąć na obiektywność sporządzanych Materiałów.

Zakazane jest:

- przyjmowanie przez NS lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych od podmiotów posiadających istotny interes w treści Materiału,
- proponowanie Emitentowi przez NS lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta.
- udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, Materiału, zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową, przed rozpoczęciem jego dystrybucji w celach innych niż weryfikacja zgodności działania NS z jego zobowiązaniami prawnymi.

NS posiada wdrożony regulamin wewnętrzny dotyczący zasad zawierania transakcji osobistych przez osoby zaangażowane, który m.in. zabrania wykorzystywania do transakcji osobistych informacji uzyskanych w związku z wykonywanymi czynnościami służbowymi.

Analitycy nie mogą:

- zawierać transakcji osobistych dotyczących instrumentów finansowych Emitenta bądź powiązanych instrumentów finansowych przed rozpoczęciem rozpowszechniania Materiału,
- zawierać transakcji osobistych sprzecznych z treścią Materiału oraz
- zawierać transakcji osobistych w przypadku, gdy NS rozpoczyna lub prowadzi prace nad emisją instrumentów finansowych Emitenta od czasu powzięcia przez Analityka informacji w tym zakresie do czasu opublikowania prospektu – w przypadku oferty publicznej albo do uruchomienia oferty.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

NS zapewnia, że Materiał został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością. Analityk oparł go o ogólnodostępne fakty i informacje, które uznał za wiarygodne, rzetelne i obiektywne. Jednak NS ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne. W przypadku gdy Materiał wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy sporządzeniu Materiału ani Analityk ani NS nie biorą odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Inwestowanie może wiązać się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Materiał nie może być traktowany jako zapewnienie lub gwarancja NS uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, (zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie) lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji. Ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na www.noblesecurities.pl w zakładce Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. NS zwraca uwagę, że powyższe informacje zostały sporządzone z należytą starannością, w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą NS, jednak mogą nie być wyczerpujące. W konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się inwestor, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, niż te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez NS. Inwestor powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Inwestorzy korzystający z Materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez NS.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji w oparciu o Materiał, w szczególności zbycia lub nabycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji, należy wyłącznie do inwestora.

Materiał został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności z zgodnie z Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Materiał stanowi badanie inwestycyjne, o którym mowa w art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Materiał ani żaden z jego fragmentów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju.

Materiał: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

- sporządzany jest bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji oraz potrzeb inwestora i nie stanowi usług doradztwa inwestycyjnego,
- jest dystrybuowany wśród Klientów i pracowników NS.
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczony do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w tym w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Materiału zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Materiału,
- nie został ujawniony Emitentowi, do którego się bezpośrednio lub pośrednio odnosi przed pierwszym rozpowszechnieniem.

UWAGI KOŃCOWE

Analityk sporządzający Materiał: Mateusz Chrzanowski - Analityk Departamentu Analiz i Doradztwa Noble Securities S.A

Zakończenie sporządzania Materiału nastąpiło 30.07.2026 o godz. 04:09. Pierwsze rozpowszechnienie materiału nastąpiło 30.07.2026 godz. 04:12.

Rozpowszechnianie lub powielanie Materiału (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez uprzedniej pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Wykaz wszystkich rekomendacji rozpowszechnionych w ostatnich 12 miesiącach

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa (4)	Cena przy wydaniu	Cena bieżąca	Różnica do Ceny Docelowej	Data wydania (1)	Data ważności (2)	Sporządził (3)
Celon Pharma	Kupuj	29,30	20,60	20,85	41%	23.07.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ten Square Games	Kupuj	152,70	89,40	97,95	56%	23.07.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
PGE	Trzymaj	9,56	9,63	9,90	-3%	06.07.2026	12M	Michał Sztabler
11 bit studios	Redukuj	116,00	138,00	132,00	-12%	25.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Unibep	Kupuj	16,00	12,80	13,14	22%	24.06.2026	12M	Dariusz Nawrot
Ailleron	Trzymaj	16,80	16,10	15,30	10%	23.06.2026	12M	Dariusz Dadej
CD Projekt	Akumuluj	250,00	226,00	237,70	5%	18.06.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Redukuj	27,90	34,30	46,02	-39%	09.06.2026	12M	Dariusz Dadej
Selvita	Kupuj	41,90	30,30	26,00	61%	09.06.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	31,40	17,40	15,00	109%	27.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	Akumuluj	21,52	18,65	19,15	12%	26.05.2026	12M	Michał Sztabler
Captor Therapeutics	Kupuj	110,80	78,00	74,60	49%	25.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Aptor	Akumuluj	30,31	25,75	26,00	17%	21.05.2026	12M	Michał Sztabler
Eurocash	Akumuluj	6,30	5,40	4,87	29%	19.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Amica	Kupuj	74,00	51,70	47,15	57%	14.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Sonel	Trzymaj	14,84	14,95	13,90	7%	12.05.2026	12M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Kupuj	456,90	347,50	389,50	17%	12.05.2026	12M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	616,00	598,00	508,00	21%	11.05.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Creotech Instruments	Trzymaj	667,00	640,00	715,00	-7%	08.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
MCI Capital ASI	Kupuj	39,90	26,90	27,60	45%	06.05.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Unibep	Akumuluj	17,50	14,74			21.04.2026	12M	Dariusz Nawrot
Answear.com	Akumuluj	20,70	17,98	18,58	11%	21.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Molecure	Kupuj	7,50	5,20	6,00	25%	20.04.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Huuuge Games	Akumuluj	25,60	23,00	22,20	15%	17.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Inter Cars	Kupuj	892,00	722,00	935,00	-5%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Auto Partner	Akumuluj	24,60	21,40	28,80	-15%	16.04.2026	12M	Mateusz Chrzanowski
Tauron PE	Redukuj	9,37	10,33	9,13	3%	09.04.2026	12M	Michał Sztabler
LPP	Akumuluj	26300,00	22500,00	20960,00	25%	08.04.2026	12M	Dariusz Dadej
Ryvu Therapeutics	Kupuj	43,10	20,70			31.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	15,50	8,90	9,35	66%	27.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Dino Polska	Akumuluj	46,90	41,50	31,66	48%	18.03.2026	12M	Dariusz Dadej
Torpol	Sprzedaj	53,00	66,20	71,20	-26%	18.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,85	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Bioton	Kupuj	4,98	4,10	3,85	30%	16.03.2026	12M	Krzysztof Radojewski
Budimex	Sprzedaj	619,00	785,00	747,80	-17%	05.03.2026	12M	Dariusz Nawrot
Bogdanka	Sprzedaj	13,97	20,00	21,00	-33%	26.02.2026	12M	Michał Sztabler
Wielton	Akumuluj	7,25	6,07	4,95	46%	16.02.2026	12M	Michał Sztabler
Forte	Redukuj	19,60	23,30	15,95	23%	16.02.2026	12M	Dariusz Dadej
XTB	Kupuj	95,70	75,00	138,50	-31%	16.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
MO-BRUK	Kupuj	424,80	352,50			14.01.2026	9M	Dariusz Dadej
Creepy Jar	Trzymaj	802,00	798,00			12.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	416,00	414,00			05.01.2026	9M	Mateusz Chrzanowski
Ailleron	Akumuluj	17,30	15,40			23.12.2025	9M	Dariusz Dadej
11bit studios	Trzymaj	156,00	142,00			22.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Budimex	Redukuj	590,00	648,00			22.12.2025	9M	Dariusz Nawrot
Creotech Instruments	Akumuluj	390,00	355,00			17.12.2025	9M	Krzysztof Radojewski
PGE	Trzymaj	8,95	8,64			11.12.2025	9M	Michał Sztabler
CD Projekt	Akumuluj	283,00	253,00			11.12.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	45,40	28,20			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Molecure	Kupuj	9,20	6,50			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Celon Pharma	Kupuj	34,60	21,60			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Captor Therapeutics	Kupuj	94,40	60,40			27.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Selvita	Kupuj	63,90	44,00			26.11.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Aplisens	nd	20,45	17,95			25.11.2025	9M	Michał Sztabler
Aptor	Kupuj	29,60	22,70			21.11.2025	9M	Michał Sztabler
Amica	Kupuj	97,90	55,00			21.11.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Pepco Group	Trzymaj	25,50	26,83			19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
Dino Polska	Trzymaj	41,00	41,79			19.11.2025	9M	Dariusz Dadej
PGE	Redukuj	9,95	11,37			12.11.2025	9M	Michał Sztabler
Answear.com	Akumuluj	33,70	29,00			20.10.2025	9M	Dariusz Dadej
MCI Capital	Kupuj	43,20	29,30			14.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
LPP	Kupuj	23000,00	17495,00			06.10.2025	9M	Dariusz Dadej
Bioton	Akumuluj	4,86	4,40			06.10.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Toya	Kupuj	14,50	9,96			03.10.2025	9M	Dariusz Nawrot
Sonel	Redukuj	14,67	17,50			03.10.2025	9M	Michał Sztabler
Torpol	Redukuj	46,20	49,60			30.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Unibep	Kupuj	15,00	10,00			26.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Akumuluj	27,30	23,10			24.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Dino Polska	Redukuj	40,00	46,03			23.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Budimex	Akumuluj	560,00	518,20			18.09.2025	9M	Dariusz Nawrot
Huuuge	Kupuj	27,80	22,00			18.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Creepy Jar	Trzymaj	495,00	455,00			16.09.2025	9M	Mateusz Chrzanowski
Eurocash	Akumuluj	9,50	8,10			15.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Creotech Instruments	Akumuluj	371,00	324,00			15.09.2025	9M	Krzysztof Radojewski
Tauron PE	Sprzedaj	7,17	9,35			08.09.2025	9M	Michał Sztabler
MO-BRUK	Akumuluj	338,00	295,00			08.09.2025	9M	Dariusz Dadej
Bogdanka	Redukuj	19,22	23,20			19.08.2025	9M	Michał Sztabler

DEPARTAMENT ANALIZ I DORADZTWA

Dariusz Nawrot

dariusz.nawrot@noblesecurities.pl

tel. +48 783 931 515

Przemysł, budownictwo, deweloperzy, chemia

Krzysztof Radojewski

krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl

tel.: +48 669 102 509

Biotechnologia

Mateusz Chrzanowski, DI

mateusz.chrzanowski@noblesecurities.pl

tel.: +48 785 904 686

Przemysł, automotive, gamedev, XTB

Michał Sztabler

michal.sztabler@noblesecurities.pl

tel.: +48 667 852 196

Spółki przemysłowe, energetyka, wydobywanie

Dariusz Dadej

dariusz.dadej@noblesecurities.pl

tel.: +48 602 445 334

Handel detaliczny, przemysł

Krzysztof Ojczyk, MPW

krzysztof.ojczyk@noblesecurities.pl

tel.: +48 12 422 31 00

Analiza techniczna

Jacek Borawski

jacek.borawski@noblesecurities.pl

tel: +48 697 970 113

Analiza techniczna

Szymon Pogoda

szymon.pogoda@noblesecurities.pl

tel. +48 785 925 184

DEPARTAMENT OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH

Jacek Paszkowski, CFA

jacek.paszkowski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 02

mobile: +48 783 934 027

Piotr Dudziński

piotr.dudzinski@noblesecurities.pl

tel: +48 22 244 13 04